

# 経済・金融 フラッシュ

## ギリシャ支援6月末失効へ： なぜ協議は決裂したのか？これからどう なるのか？

経済研究部 上席研究員 伊藤 さゆり

TEL:03-3512-1832 E-mail: ito@nli-research.co.jp

27日、ユーログループは、支援機関側が「改革プログラム」の最終案の賛否を問う国民投票を7月5日に実施する方針を表明したギリシャ政府からの支援期限の延長要請を退けた。ギリシャの銀行からは預金流出が加速しているが、ECBはギリシャ中央銀行へのELAの上限引き上げを見送り、ギリシャは29日から資本規制導入に追い込まれた。

6月末に現在の支援プログラムは失効、IMFへの延滞も避けられなくなったが、ただちにギリシャのユーロ離脱に発展する訳ではない。ギリシャ政府の要請で、ユーログループと支援協議を再開することは可能であり、現時点では、無秩序なデフォルトからユーロ離脱に発展することは避けられると見ている。

リスクシナリオは、国民投票の結果、「NO」が多数を占めた場合であり、ユーロ離脱が現実味を帯びる。しかし、その可能性は高くはなく、ギリシャが直面する問題の解決策にもならない。

（ユーログループは国民投票を決めたギリシャへの支援延長を拒否—先週末からの流れ）

ギリシャ支援協議が週末に急展開し、6月末を期限とする国際通貨基金（IMF）の15.4億ユーロの延滞が不可避な情勢となった（図表1）。

図表1 ギリシャ関連スケジュール

月日	内容
6月26日	支援機関、ギリシャ政府の「改革プログラム」に修正を加えた最終案を提示
6月26日	ギリシャ政府、支援機関案への賛否を問う国民投票実施の方針を表明
6月27日	ユーログループ、ギリシャ政府の支援延長要求を拒否
6月28日	ECB、ギリシャ中央銀行に対するELAの上限引き上げを見送り
6月28日	ギリシャ議会、国民投票実施に関する法案を可決
6月29日	銀行閉鎖、資本規制導入（～7月6日）
6月30日	IMF返済期限（15.4億ユーロ）／第二次支援プログラム失効
7月5日	ギリシャ、支援機関案への賛否を問う国民投票実施
7月10日	短期国債償還（20億ユーロ）
7月13日	IMF向け元本返済（4.7億ユーロ）
7月14日	サムライ債償還（117億円）
7月17日	短期国債償還（10億ユーロ）
7月20日	ECB保有国債償還（35億ユーロ）
8月1日	IMF向け利払い（1.8億ユーロ）
8月7日	短期国債償還（10億ユーロ）
8月14日	短期国債償還（14億ユーロ）
8月20日	ECB保有国債償還（32億ユーロ）

22日には、ギリシャ政府が超えてはならない「レッドライン」としてきた年金改革も含む「改革プログラム」を提案したことで合意への期待が広がったが、裏切られてしまった。24日にプログラムを精査した支援機関側が「改革プログラム」の修正案を提示、受け入れを迫ったことで流れが変わった。

26日、ギリシャ政府は、支援機関側の最終案への賛否を問う国民投票を7月5日に実施する方針を表明、これに伴う支援期限の延長を支援機関側に要請した。しかし、27日、ユーログループは、ギリシャ政府からの支援期限の延長要請を退けた。これにより凍結されてきた72億ユーロの支援金とともに、欧州中央銀行（ECB）が国債買い入れプログラム（SMP）、ユーロ参加国の中央銀行が国家金融勘定（ANFA）を通じてギリシャ国債の償還で得た収益の受け取る権利も失効する。

28日には国民投票に関する法案がギリシャ議会を通過、ECBは、電話による緊急会合を開催し、ギリシャ中央銀行に認めている緊急流動性支援（ELA）の上限を26日の水準（約890億ユーロ）に据え置くことを決めた。

チプラス首相は、テレビ演説で、支援機関側に、国民投票実施のための支援期限の数日間の延長を引き続き求めていることを明らかにすると同時に、29日の銀行営業の停止と資本規制の実施を発表した。

### （なぜ協議は決裂したのか）

筆者は、支援協議の決裂は、ギリシャ政府にとっても、ユーロ圏にとっても政治的な失敗となるため、土壇場で合意が実現すると期待していた<sup>1</sup>。

しかしながらギリシャが、一時的にせよ、支援プログラムから外れる方向に事態が展開したのは、そもそもの原因は、チプラス政権が、実現不可能な公約を掲げて発足したことにあると考えている。

チプラス政権は、「財政緊縮緩和」、「債務負担の軽減」、そして「ユーロ残留」という道筋を探ろうとしてきた。だが、ユーロ圏から見れば、ギリシャに他のユーロ参加国とのバランスを著しく欠いた譲歩はできなかった。EUの基本条約が救済を禁じているために債務再編にも限界があった。

最終的に支援機関側は、支援プログラムを5カ月延長する提案とともに、ギリシャ政府が22日に提示した「改革プログラム」を、成長と両立し得る内容に改めるよう求めた。法人税収の増収への依存度を引き下げ、負担を公平化、年金制度は簡素化と早期退職を促す制度の見直しを前倒しするというのが大枠だ。例えば、年金分野では、①開始時期をギリシャ案の15年10月末から同年7月1日に前倒し、②年金受給開始年齢の67歳への段階的引き上げの最終期限をギリシャ案の2025年に対して2022年に前倒し、③低所得年金受給者向け手当（EKAS）についてはギリシャ案の「段階的に代替する枠組みに切り替える」案に対して、支援機関案は19年までに段階的に廃止などを求めた。税制に関しては、①法人税率の引き上げ幅は、ギリシャ案の26%→29%を26%→28%に下方修正、②ギリシャ案の50万ユーロ以上の利益がある企業に15年度1回限りの12%の特別法人税を却下、③離島に永住する低所得者への特別税額控除の提案を却下、④付加価値税についてはギリシャ案の軽減税率対象品目の削減でGDP比0.74%の増収に対して、支援機関は同1%の増収を求めた。

チプラス政権は、「改革プログラム」を提案した段階では、年金改革に踏み込んでも、政権の支持基盤と思われる低所得者や弱者に配慮し、企業に負担を求めるといった構図を維持することで、支持者に説明する方針だったと思われる。しかし、こうした政権としての配慮が刈り込まれた最終案を受け入れれば、政権の維持は困難だった。支援を受けながら政権を維持するための苦肉の策であった可能性がある。

しかし、支援機関から見れば、支援機関の提案の否決を呼びかけて実施される国民投票のために、チプラス政権に猶予を与えることは難しかった。

国民投票の決定を受けたユーログループの支援延長拒否、ECBのELAの上限引き上げ見送りによって、銀行の営業停止、資本規制の導入に追い込まれたギリシャ経済の混乱は避けられないだろう。

### （これからどうなるのか？ ギリシャのユーロ離脱には直結せず、支援協議の再開も可能）

国民投票を実施するチプラス政権の延長要請を拒否し、現在の支援プログラムは失効する方向となった。IMFへの延滞も避けられないが、ただちにユーロ離脱に発展することはない。ギリシャ政府の要請によってユーログループと支援協議を再開することは可能である。今後、無秩序なデフォルトの末、ユーロを離脱する事態に発展することは回避できるのではないか。

ユーロ圏としてもギリシャが、そうした状況に陥ることは好ましくない。12年までと違い、金融のネットワークを通じた危機拡大のリスクは低下しているし、財政危機の飛び火も起きにくくなっている。それでも、ユーロ離脱の意志はなく、その準備もしていないギリシャ政府を切り捨てることは、地政学的なリスクの観点、何よりもEUの連帯を大きく傷つけるからだ。

7月5日に実施される国民投票で「YES」が圧倒的多数を占めた場合、支援協議は再開しやすくなる。しかし、支援機関のチプラス政権への不信感は根強い。解散・総選挙を経て、新政権が協議にあたる必要があるかもしれない。

### （リスクシナリオは、国民投票で支援機関提案の受け入れ拒否が多数を占めた場合）

リスクシナリオは、国民投票の結果、「NO」が多数を占めた場合だろう。支援機関提案の受け入れ拒否が多数に終わったからといって、支援機関側が大きく譲歩する形で、協議を再開する可能性は高くない。

ギリシャが、ユーロ圏のバックアップを欠いたまま、長期に存続することは難しく、無秩序なデフォルト、国内の年金や公務員給与支払いなどのための借用証書（IOU）の発行などに追い込まれ、ユーロ離脱も現実味を帯びる。

現時点では、ユーロ離脱という未知の領域に発展しかねない「NO」が多数を占める可能性は高くはないと思われる。ただ、出口のない財政緊縮と不況は、ギリシャ国民のユーロ残留への意志を蝕んできた面はある。「NO」がどの位の割合を占めるのかは、気になるところだ。

ギリシャの人口のうち貧困と社会的排除のリスクにさらされている割合<sup>ii</sup>は財政危機を境に急上昇し、14年には36%に達した（図表2）。ギリシャの貧困率は、ユーロに参加している19カ国で最も高く、EU加盟28カ国でも3番目に高い。貧困率がギリシャよりも高い、ないしギリシャと同じ程度の国は中東欧の国々で、これらの国の場合は、2004年以降のEU加盟時よりも低下し

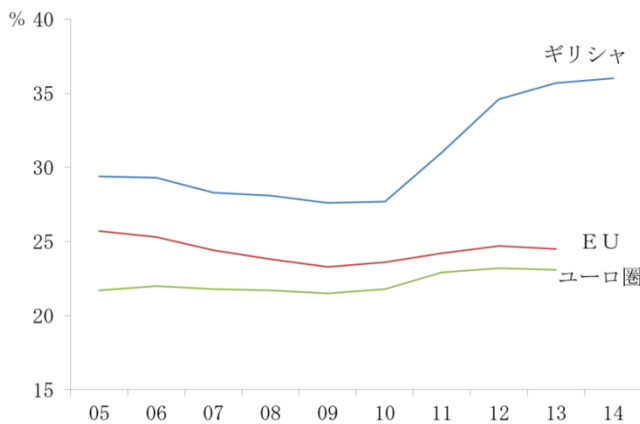
ている。「貧しくなった」という実感が最も強いのはギリシャだろう。

ちなみに、統計上は、貧困率が、とりわけ高く、かつ、上昇が目立つのは18～24歳の若年層である。年金改革の影響を受ける55歳以上ないし65歳以上の貧困率は上昇が見られず、貧困の増大は、年金改革よりも、雇用情勢の悪化が長期化している影響が大きいと思われる（図表3）。

ギリシャの生産活動は、財政危機前のピークのおよそ7割の水準で停滞し、失業解消の目処が立たない中でも、ギリシャ国民の多数はユーロに対してポジティブなイメージを持っている。

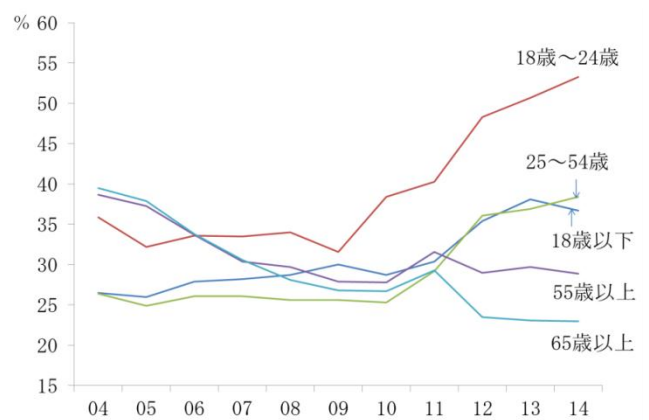
しかし、世論調査では、チプラス政権による支援交渉が始まった2月以降、ユーロへの支持が低下していることが確認できる。特に、交渉が大詰めを迎えた6月は、支持と不支持の差は大きく縮小した（図表4）。

図表2 貧困と社会的排除のリスクにさらされている人口の割合（貧困率）



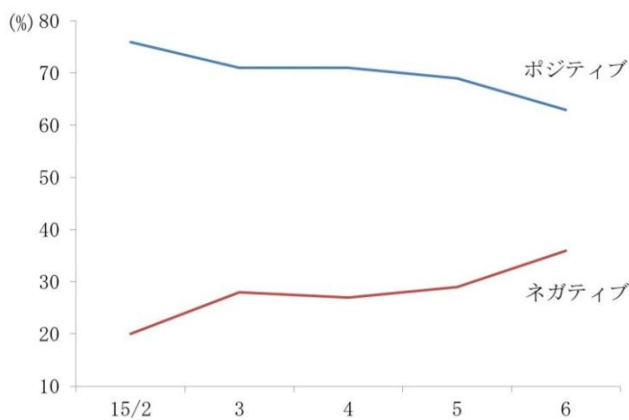
(資料)欧州委員会統計局

図表3 ギリシャの貧困率（年齢層別）



(資料) 欧州委員会統計局

図表4 ギリシャ国民のユーロに対する見方



(資料)Public Issue, “Πολιτικό Βαρόμετρο 145(政治バロメーター)”, 2015年6月21日公表

図表5 南欧のビジネス環境ランキング（2015年）

	ポルトガル	スペイン	イタリア	ギリシャ	キプロス
総合順位	25	33	56	61	64
事業設立	10	74	46	52	64
建設許可	58	105	116	88	148
電力事情	47	74	102	80	160
不動産登記	25	66	41	116	112
資金調達	89	52	89	71	61
投資家保護	51	30	21	62	14
納税	64	76	141	59	50
貿易	29	30	37	48	34
契約執行	27	69	147	155	113
破たん処理	10	23	29	52	51

(注)189カ国中の順位

(資料)世界銀行” Doing Business 2015”



## ( ユーロ離脱は問題の解決策にはならない )

ギリシャの財政危機が表面化した当初から、ギリシャはユーロを離脱すべきとの議論はあった。ユーロを離脱、自国通貨ドラクマを復活させるベネフィットは、為替相場によって競争力が調整されるため、賃金・物価の切り下げという痛みを伴うルートのみならず済むことだ。

しかし、ギリシャの場合、自国通貨への復帰による競争力回復の効果は、あまり期待できない。域内からの輸入依存度が高く、ドラクマが対ユーロで大きく切り下がれば、輸入インフレで、インフレが加速する可能性がある。

そもそも、ギリシャの競争力の問題は、賃金の割高さより、徴税などの制度、行政手続きの効率性、投資関連規制などに根ざすものだ。世界銀行が作成しているビジネス関連の法規制や諸手続きに焦点を当てたビジネスのしやすさに関するランキングでは(図表5)、ギリシャは189カ国61位。ギリシャの後にEU・IMF支援を要請、すでに支援を卒業したポルトガルは25位、スペインは33位で、ギリシャよりも評価は高い。ユーロ圏で、ギリシャよりもランクが低いのは島嶼国家のキプロスとマルタだけだ。

こうしたビジネス環境に関わる問題は、ユーロを離脱しても解決しない。むしろ、離脱によって、ユーロ圏との間で為替リスクが発生、両替のコストも生じる。ECBによる金融政策だけでなく、一元的な銀行監督、単一化を目指す銀行破綻処理の枠組みなどからも外れ、銀行経営の健全性に対する見方も厳しいものとなる。ギリシャ当局がよほど努力しないかぎり、ユーロ離脱によるビジネス環境の不利化の悪影響を埋め合わせることはできないだろう。

財政運営も、ユーロを離脱したからといって楽にはならない。ユーロの離脱は、支援機関に対するデフォルトとセットとなり、ユーロ参加国としての信用補完効果も失われるため、市場復帰は遠のく。

チプラス政権もユーロ離脱が解決策とならないことを承知しているからこそ、ユーロ残留を前提に協議してきたのだろう。しかし、この5カ月間で、ユーロ残留と緊縮策の撤回は両立しないことが明らかになった。

ユーロの導入は、EU加盟国の義務であり、離脱に関するルールも定まっていない。ギリシャ国民が「NO」を突きつけた場合、EUにできるのは、そのプロセスをいかに秩序立ったものとするかに限られる。

---

<sup>i</sup> 経済金融フラッシュ「ギリシャ新提案で交渉決裂は回避:6月22日ユーログループ、ユーロサミット」をご参照下さい。  
(<http://www.nli-research.co.jp/report/flash/2015/flash150623.html>)

<sup>ii</sup> (1) 世帯内の成人(18~59歳、学生を除く)1人につき、フルタイムで働いた場合の1年間の就業月数を12カ月とし、そのうち1世帯平均20%(2.4カ月)以下しか就業していない、(2) 等価可処分所得の中央値の60%以下の収入しかない、(3) ①家賃や公共料金、②適度な暖房、③予期せぬ出費、④一日おきの肉や魚などのたんぱく質の摂取、⑤年に一度の1週間のバカンス、⑥自家用車、⑦洗濯機、⑧カラーテレビ、⑨電話のうち4項目以上を賄えないという3つの条件のうち少なくとも1つにあてはまる。

---

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。